

イントラスト (7191)

担当 近藤 浩之

レーティング: **OUTPERFORM** (2021/12/9) → **NEUTRAL**

- ※ 家賃債務保証など総合保証サービスを展開し、効率的な販売とカスタマイズが特長
- ※ 今期は増収率・増益率加速も、中期経営計画からは営業利益に遅れ
- ※ 投資判断引き下げ

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 19/3	3,136	6.3	842	9.0	840	11.7	564	10.9	25.44	7.00
連 20/3	3,626	15.6	1,021	21.3	1,026	22.1	687	21.9	30.93	9.00
連 21/3	4,203	15.9	1,149	12.5	1,153	12.4	760	10.7	34.07	11.00
連 22/3	4,943	17.6	1,184	3.0	1,179	2.3	779	2.5	34.88	12.00
連 23/3(会社予)	6,200	25.4	1,450	22.4	1,450	22.9	910	16.7	40.70	13.00
連 23/3(今村予)	6,200	25.4	1,450	22.4	1,450	22.9	910	16.7	40.70	13.00
第2四半期累計期間										
連 21/4-9	2,356	16.8	585	3.1	587	3.2	378	-1.9	16.95	6.00
連 22/4-9(会社予)	2,960	25.6	695	18.7	690	17.4	430	13.5	19.23	6.50
株価(2022/6/8)			567	円						
発行済み株式数(22/3末)			22,357	千株						
自己株式数(22/3末)			0	千株						
時価総額			12,677	百万円						
企業価値(EV)			9,409	百万円						
ROE(22/3実績)			18.6	%						
予想配当利回り(23/3今村予)			2.3	%						
予想PER(23/3今村予)			13.9	倍						
BPS(22/3実績)			198.93	円						
PBR			2.9	倍						
CFPS(22/3実績)			27.7	円						
PCFR			20.5	倍						
EV/EBITDA(22/3実績)			7.7	倍						

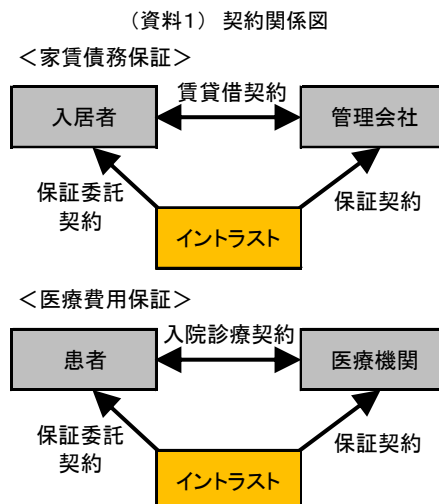


株価チャート(週足)

出所:イントラスト、ブルームバーグ、今村証券

※ 会社概要…家賃債務保証を中心にした総合保証サービスを展開

「保証事業」が売上高全体(2022年3月期)の6割強、残りが「ソリューション事業」である。「保証事業」は連帯保証人となって債権の滞納リスクを引き受けるサービスで、家賃債務保証を中心に、医療費用保証、介護費用保証、養育費保証を手掛ける(資料1、出所:ホームページ)。リスクは、滞納が増えて資金繰りに窮する可能性があることだが、契約前の審査や滞納発生時の回収のノウハウを積み上げるほか、滞納の多くである「うっかり忘れ」の影響を避けられるように信販会社と業務提携するなどの対策を講じている。「ソリューション事業」は、滞納リスクを引き受けず、賃貸不動産の入居者等を対象に審査や契約管理などのサービスを提供する。



※ 特長…効率的な販売とカスタマイズ

売上高の大半を占める不動産賃貸分野における特長には、主要取引先が大手不動産管理会社であることが挙げられる。大手管理会社と取引できれば、その管理会社の管理物件の増加や、組織力、販売力、成

長力を活用した販売により、効率的に契約者数を増やすことができる。大手管理会社の物件は家賃が高く、入居者は高所得者となるために、滞納リスクを減らすことも可能だ。しかし、画一的なサービスでは大手管理会社のニーズを満たさない。そこで各々の管理会社のニーズに合わせてカスタマイズし、保証を必要としない管理会社に対してはソリューション事業としてサービスを受託している。

事業環境は堅調だ。2020年4月に民法が改正され、個人が保証人になる契約の場合、保証人が支払の責任を負う金額の上限を定めなければ保証契約が無効になった。責任範囲が明確化されたことから、連帯保証人になることを避ける人が増えたり、保証会社の利用を必須とするオーナーが増えたりといった状況にある。また新型コロナウイルス感染症拡大を契機に、オーナーが滞納リスクをこれまで以上に意識し、保証会社の重要性が増している。

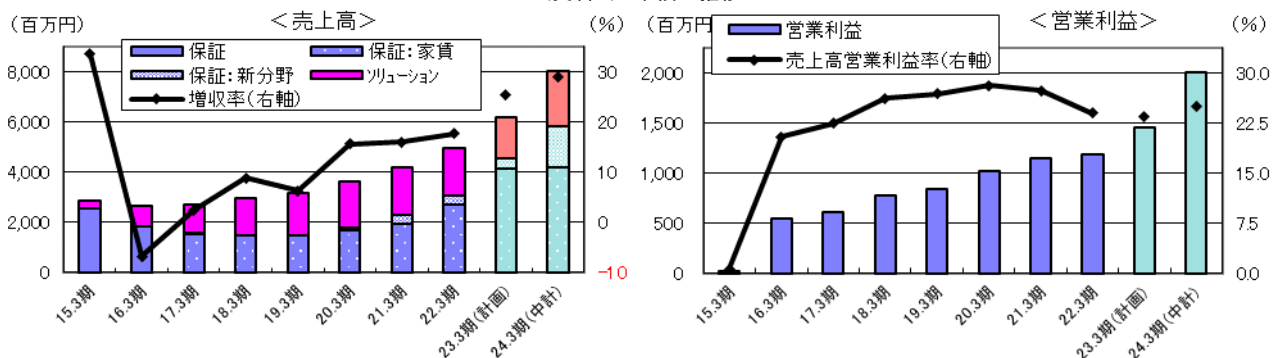
※ 業績…今期は増収率・増益率加速へ

前期（2022年3月期）は3期連続で2桁増収を続けた半面、営業増益率は3%にとどまった（資料2、出所：決算短信・決算説明資料）。家賃債務保証が4割強の増収となり、新規契約の増加や、主要取引先に提供するサービスの変更（ソリューション事業→保証事業）件数が想定を上回ったことが押し上げた。一方で保証件数の増加に比例して増える滞納に対応するための人員増強が間に合わなかった。一部高額物件での滞納発生も加わり、貸倒費用が高んだ。滞納への対応のほか、事業拡大に備えて拠点を2カ所に新設し、既存1拠点を閉鎖した費用も重荷になった。

今期（2023年3月期）の会社予想では増収率、増益率ともに加速を見込む。この会社予想を前期にスタートした中期経営計画と照らし合わせると、売上高は順調、営業利益はやや低調との印象だ。売上高は、家賃債務保証の伸びが一段と高まり、医療費用保証の伸び悩みを補う。医療費用保証は、医療機関の滞納リスクに対する意識の高まりを追い風に大きく伸びる見通しだったが、新型コロナが収束せず、医療機関への営業活動が停滞してしまった。営業利益に関しては、今期は滞納に対応する体制が整備できたことから貸倒費用の増加率が落ち着き、拠点の開鎖・閉鎖に伴う一過性費用が剥落する。ただ、家賃収納決済手数料の増加などが響き、売上高営業利益率は低下の見通しだ。

今村証券による今期業績予想は会社予想通り、来期は中期経営計画の最終目標（売上高80億円、営業利益20億円）に営業利益が1億円程届かないとみる。今期、来期と高い増収率、増益率が続くとの予想ながら、中期経営計画達成に向けては貸倒費用を一層抑制する必要があるとみる。

（資料2）業績の推移



※ 投資判断…NEUTRALに引き下げ

株価は5月12日に499円と2020年4月以来の安値を付けた。貸倒費用の抑制状況を注視したく、投資判断をOUTPERFORMからNEUTRALへ引き下げる。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

本店：076-263-5111	小松支店：0761-23-1525
弥生支店：076-242-2122	加賀支店：0761-73-3133
七尾支店：0767-52-3122	富山支店：076-432-2131
高岡支店：0766-26-1770	砺波支店：0763-33-2131
福井支店：0776-22-6644	板垣支店：0776-34-6996
敦賀支店：0770-25-3387	

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.990% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入

e_gyoumu_20220411